

诺亚控股有限公司 2015 年四季度及全年业绩电话会议记录
2016 年 3 月 17 日

[话务员]

女士们先生们，你们好。欢迎参加诺亚控股有限公司 2015 第四季度及全年财务业绩电话会议。现在，所有参会者处于接听模式下。在管理层事先准备的讲话之后，将会有— 一个提问环节。在提问环节进行过程中，请务必将您的提问限制在两个问题和一次跟进以内。若想继续提问，您可以重新排队。在此提醒，本次会议将被录音。周一美国股市收盘后，诺亚发布了新闻稿宣布其 2015 第四季度及全年的财务业绩，该新闻稿可在公司的投资者关系网页 ir.noahwm.com 上找到。同时，此次电话会议全程网络直播，您也可从公司网站看到会议的重播。

此外，请留意我们与本电话会相关的安全港声明。我们将在电话会中做出前瞻性陈述，其中包括未来运营展望以及业务的扩展。前瞻性陈述涉及内在风险及不确定性因素，详细资料载于诺亚向美国证券交易委员会提交的档案中。多项因素可导致实际结果与任何前瞻性陈述中所载结果有重大差异。除适用法律另有要求外，本公告及其附件提供的所有资料截至本公告发布日期有效，诺亚概不就因新的资料、未来事件或其他事项须更新任何有关资料（包括前瞻性陈述）承担任何责任。本次发布业绩未经审计，因此在未来完成年度审计时可能发生调整或变化。另外，公司的盈利公告包括非公认会计准则的财务指标，该等非公认会计准则的财务指标与最接近的公认会计原则的财务指标的对比列示于公司网站上业绩发布新闻稿的「公认会计准则与非公认会计准则业绩对比」表格。

现在把时间交给诺亚执行总裁林国洋先生。

[林国洋先生(Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]

谢谢话务员。谢谢大家今天来参加我们的会议。今天的电话会议除了我之外，还有诺亚的董事会主席及首席执行官汪静波女士，以及我们的 CFO 陶清女士。我首先会简单的总结一下我们 2015 第四季度及全年的业绩表现，和我们的核心业务财富管理以及资产管理的表现。之后，汪主席会为大家介绍我们为诺亚的可持续增长，搭建一个综合性金融平台的相关战略举措。最后陶清女士将为大家介绍 2015 第四季度及全年的财务信息以及 2016 年的财务预期。欢迎大家提问。

诺亚财富一直坚持提升在财富管理行业的核心竞争力，坚持以严格的风控标准在全球筛选最优质的产品、持续提升理财师的专业能力、持续投入资产管理团队能力建设，并积极推动基于严格风控标准的互联网金融业务发展。这些努力在中国宏观经济结构持续调整和全球资本市场大幅震荡的背景下，获得了客户和投资人认可。2015 年第四季度的整体收入和净利润增长都符合我们的预期；2015 年集团非 GAAP 净利润达到 6.03 亿人民币，符合我们在年初的财务预测。

2015 年第四季度销售净收入达 5.74 亿元人民币，同比增长 47.5%；非 GAAP 净利润为 1.06 亿元人民币，同比增长 11.4%；2015 年全年，销售净收入达 21.2 亿元人民币，同比增长 38.7%；2015 年全年非 GAAP 净利润为 6.03 亿元人民币，同比增长 25.9%。2015 年第四季度财富管理产品募集量为 200 亿元人民币，同比增长 69.4%。2015 年全年财富管理产品募集量达到 990 亿元人民币，同比增长 56.2%；截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产管理板块的管理规模为 867 亿人民币，较 2014 年 12 月 31 日增加 74.3%。上述业绩，进一步巩固了我们在中国财富管理和资产管理行业的领先地位。

公司的财富管理业务板块为中国高净值人士及企业客户提供全球财富管理及资产配置服务。截至 2015 年 12 月 31 日，公司的注册客户总数为 99,019 名，较 2014 年同期增加 40.3%；2015 年购买过诺亚理财产品的注册客户数为 12,573 名，较 2014 年增长 39.5%。我们高兴的看到，伴随着持续的投资者教育的深入和产品结构的改变，客户对我们信任日益加强，2015 年四季度的客户人均交易量为 435 万人民币，较 2014 年同期增加 29.8%；2015 年全年的客户人均交易量为 787 万人民币，较 2014 年全年增加 11.9%。

在线下财富网络建设方面，我们在 2015 年完成由网点数量的扩张向优化网络布局和理财师能力提升，从覆盖广度向覆盖深度持续转换。截止第四季度，分公司总数为 135 家，覆盖 67 个城市，基本完成了对中国大陆境内主要经济区域一、二线城市，以及经济发达地区二、三线城市的布局。同时，我们建立了一支有持续学习能力并且对公司

价值观认同的理财师队伍，我们的理财师数量从 2014 年末的 779 名增长到 2015 年末的 1098 名，增幅 41%。同时，2015 年精英级别理财师的离职率仅为 2%。

稍后汪总会与大家分享更多关于产品结构的信息，在此我仅分享下我们成功地对产品结构进行了调整，这帮助我们保护客户的长期利益，同时持续管理费收入的占比持续提高。2015 年全年私募股权产品募集量达到 319 亿元人民币，同比增长 166.6%，占总募集量的 32.2%。同时，私募股权产品可收取管理费的期限也由 2014 年的平均 5.3 年增加到 2015 年的平均 7.4 年。这类变化更加优化了我们的产品结构和可持续的收入来源。

我们较早的预见到客户海外资产配置的需求，于 2011 年成立了诺亚香港 (Noah Holdings (Hong Kong) Limited) 并陆续在香港取得证券交易 (第 1 类)、证券交易咨询 (第 4 类)、提供资产管理 (第 9 类)、保险经纪业务和家族信托牌照，建立了比较全面的产品体系，并且规范运营。2015 年全年海外产品募集规模达到 117 亿元人民币，较 2014 年同比增长 283.6%。

我们的家族财富和全权委托业务更加专注服务超过净值人士及家族财富客户。2015 年取得了可喜的发展，累计为超过 60 个家族客户管理资产，与客户建立了更深入、长久的合作关系。同时，中国的家族财富管理和全权委托业务还处于相对初级的发展阶段，有巨大的发展空间。我们把家族财富定位为诺亚长期战略发展计划中极其重要的一部分，会继续加大力度发展这块业务。

下面与大家分享关于歌斐资产管理的情况。在过去的五年中，歌斐资产的业务规模增长迅速，已经在私募股权组合基金、房地产基金及房地产组合基金、二级市场对冲和量化组合基金、另类信贷等方面形成了成熟的专业条线。截止 2015 年第四季度，歌斐资产存量管理规模达到 867 亿元人民币，同比增加 74.3%，环比增加 12.6%。其中私募股权母基金占比 43.7%，房地产基金及房地产组合基金占 36.7%，二级市场组合基金占 12.4%。歌斐已经成为中国最优秀的市场化运作的私募股权母基金之一。

资产管理业务也成为集团新的业务发动机。2015 年全年管理费净收入为 3.6 亿人民币，较 2014 年增加 28.6%；2015 年全年的业绩报酬净收入为 1.0 亿人民币，较 2014 年全年增长 17.3%。

一直以来，歌斐资产将持续提升投资能力作为重点，系统性总结超过 1 千多个已经投资的项目，形成至上而下的细分行业观点，进而培养歌斐资产的跟投和直投能力。同时，坚持严格的风险管理标准，并且与全球最优秀的管理人保持长期的合作。展望未

来，歌斐资产将进一步扩大资产管理规模、巩固在业界的领先地位、精挑细选出最优秀的基金管理人，使投资者分享到未来新经济中的企业成长红利。

我们将 2015 年作为诺亚第二个十年的开端，并且致力于搭建支撑诺亚未来中长期发展的平台。我在之前的财报公告中也提出提升中后台效能和持续的人才培养。经过一年的努力，我们很高兴看到一些成果。在信息系统方面，集团新的核心业务系统、财务系统、人力资源系统都已经如期投入使用，更加优化了我们的使用体验、提升了业务处理能力、增强了对业务信息的分析能力。在持续人才培养方面，2015 年核心管理团队非常稳定，团队之间表现出良好的协作能力。2015 年上半年启动的未来商业领军者培养计划（Key-man）已经开展三期，持续为超过百名来自各业务板块的中层员工提供培养和发挥领导力的平台。

纵观全球宏观环境在短期内依然是不稳定的，我们会敬畏市场风险、支持行业监管，并将谨慎地渡过这个时期。综合历史表现，我们不是一家受资本市场周期性波动影响强烈的公司。公司特别股东会（extraordinary general meeting）于今年 1 月份高支持率通过了关于双层股权结构的议案。汪董事长、歌斐资产 CEO 殷哲先生等管理团队在过去十年的公司发展历程中表现出卓越领导力和前瞻性的商业判断。作为我们建立长期战略优势的一部分，我们希望公司能更聚焦于培养长期的核心竞争力，而避免短期的震动，并且继续维护公司的企业价值观。从长远来看，我们将继续坚持我们的目标和愿景，稳步扩大市场，保持在中国财富和资产管理市场领先地位。

我的分享就先到这里，下面现在把时间交给诺亚董事会主席及首席执行官汪静波女士。

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

谢谢 Kenny。

回顾刚过去的 2015 年，作为一名在金融行业超过 15 年的从业者，再一次学习到要保持对市场的敬畏之心。对于目前的市场情况，忧虑的一面是未来我们将面对中国乃至全球的经济增长速度放缓，通缩的可能不断加大的风险之中；喜悦的一面是在中国，财富管理和资产管理行业仍然是市场规模巨大的朝阳行业，而诺亚是其中重要的参与者。

在过去 10 年，诺亚一直保持着战略的定力，拥有完全市场化的经验和对于行业的深刻洞察力，我们把自己定位为服务全球华人的财富管理和资产管理专家，坚持构建自己在财富管理和资产管理行业的核心竞争力，坚持提升研究、产品筛选、风险控制和资产管理的能力，加强理财师专业服务能力并持续理解客户的真实和长期的需求，与客户建立长期的信任等。

2015 年，我们在内部转型和外部非正常竞争的环境下取得了长足的进步，转型很难，但是我们很高兴自己抵制住了市场和满足客户所有需求对我们的诱惑，启动了深度的客户沟通和投资者教育，这些效果可能还没有完全显现，但是坚持诺亚的核心价值观，做最好的自己，而不是祈求最好的市场，已经成为我们团队共识的文化，正是因为这些深层次的文化和价值观，让我们对于未来充满信心，我们相信，在长期的未来，我们将持续提升在行业内的市场份额占比。

首先，我认为要很清醒用什么样的心态来面对当前的市场，传统的实体经济碰到了困难，流动性宽松，所以“资产荒”还是会持续，我们还是重申，目前财富管理市场更重要的不是赚钱，而是守住风险。

1) 在公开市场方面，我们管理的二级市场母基金产品总规模已经突破 100 亿元人民币。我们认为对冲母基金和量化母基金在客户二级市场的配置需求方面会帮助客户较好的控制风险；截止到 2015 年年末，歌斐的对冲母基金和量化母基金总规模约 70 亿元人民币，全部产品在 2015 年均取得正收益，其中 TOP30、专户和量化母基金大部分产品的绝对收益率超过 20%。同期歌斐量化母基金在 2015 年的绝对收益率超过 13%。

2) 一级市场方面，我们的优势较为明显，基本上覆盖和筛选了市场上最优秀的私募股权基金的管理人，我们认为私募股权人民币基金将迎来历史性机会。首先是 A 股投资理念将逐步的美国化，大量的创业者，海外上市公司愿意回归 A 股，加上国内监管政策的支持等，我们相信在万众创新，大众创业的大背景下，歌斐的基金投资能力，加

上诺亚的投行和募集能力，以及诺亚过去 10 年积累的经历过经济周期的合格的理财师和 LP 们，我们将在私募股权的核心领域进一步扩大我们的优势和市场份额。

从数据上可以看到，私募股权基金募集量在 2015 年大幅上升 167%，达到了 319 亿元人民币，募集量在传统财富管理产品的占比由 2014 年的 19% 上升到 2015 年的 32%。我们一直关注人口老龄化、城镇化进程深入、供给侧产业升级、全球再平衡等投资热点，专注在互联网、医疗、文化产业、教育，智能硬件等新兴行业的最优秀的基金管理人，都与我们建立了合作。

3) 类固定收益产品方面，我们策略性和有意识地减少了传统房地产企业基于开发建设的融资产品的投放，聚焦优质的供应链融资，与很多优秀合作者建立了长期的关系，比如海尔，中国移动，远东租赁等。同时我们着重关注产业并购基金、上市公司夹层融资，核心地段的房地产持有物业、改建并运营等业务，取得了较好的进展。2015 年，我们整体固定收益产品的募集总规模为 366 亿元人民币，占总产品募集量的 37%，资产质量得到大幅度提升。

4) 我们全球开放的产品平台的建设进展顺利。自诺亚香港设立以来，我们一直努力完善海外产品线的品种，目前产品已涵盖房地产基金、海外股权并购基金、对冲母基金、固定收益类的海外债券和各类海外保险等。包括道富投资、黑石、凯雷、TPG、橡树资本、KKR 在内的海外优秀的金融机构，都成为诺亚的海外长期合作伙伴。2015 年，我们又先后与麦金利资本、UBP 资产管理公司、英国贸易投资总署建立战略合作。

2015 年四季度，诺亚香港共完成 21 亿人民币的募集量，全年达 117 亿人民币，分别同比增长 149% 和 284%。到四季度末，我们海外存量资产管理规模达到 128 亿人民币，较去年同期增长 245 %。我们看到，随着全球一体化的推进，国民资产跨境投资需求日趋旺盛，尤其是高净值人群境外投资目的已从此前的“分散风险”向“主动寻求海外投资收益”转变，因此我们会坚定不移的加强全球开放的产品平台的建设，抓住长期中国资本市场开放的机遇。

5) 诺亚一直注重产品的多元化，并基于对于行业洞察力的持续创新。2015 年的资本市场，驱动了高净值客户财富管理需求的明显改变，控制风险取代了获取更高收益。而避险情绪的表现之一是保险产品的需求大幅度提升。在这个方面，诺亚很早就做好了准备。诺亚在国内和香港都拥有独立的保险经纪牌照，拥有资深的精算师团队和保险产品团队，帮助客户定制和筛选合适的产品。2015 年，诺亚保险经纪业务实现了客户数同比增加 179%、保费规模同比增加 59%。

6) 关于家族财富管理和全权委托业务，在 2015 年取得了长足的进展。高净值客户的需求，已经从最初的产品驱动型向资产配置驱动转型，诺亚的全市场、全球化的资产配置能力取得了客户的认同。目前，委托诺亚管理的家族客户数量超过 60 家。

7) 以诺教育是诺亚的控股子公司，过去一年得到了客户的好评，“智慧和财富如影随行”一直是我们坚定的信念，如何与客户和理财师一起成长是我们最重视的工作之一。2015 年，我们开展了超过 4000 人次的客户培训，“以诺财富学堂”等一系列投资者教育课程得到客户的认同，使我们的客户更加深刻理解市场周期、理解经济趋势，了解投资组合理念。

最后，我想说，对于诺亚以及整个中国财富管理行业来说，2015 年是富有挑战的一年，我为诺亚在过去一年取得的成绩和进步感到欣慰和自豪。

展望 2016，保持对市场的敬畏之心，坚持风险控制和底线思维仍然是最重要的主题，我们的团队已经做好准备，迎接具有挑战的“新常态”。从过去的 10 年来看，诺亚确实不是一家受资本市场周期性波动影响强烈的公司，市场的不确定性，我们认为机遇更大于挑战，我们相信优秀的财富管理和资产管理公司，会在牛市损失市场份额，在熊市赢回客户和市场。

刚刚结束的两会发布的政府工作报告多次强调防范区域性的金融风险，可以预见到监管会更有力和规范，这对于诺亚来说，也是树立品牌，强化核心竞争力的最佳时机。

“永远不要浪费一场好危机”，诺亚创业十年，登陆资本市场五年，经历过数次市场的变化，经历周期让我们更加成熟。2016，是诺亚新十年的开局，我们将带着过去的经验和对行业的洞察布局我们新的 10 年。

谢谢大家。现在有请我们的 CFO 陶清和大家分享我们的财务信息。

[陶清女士 (Ching Tao) - 诺亚首席财务官]

谢谢汪主席。大家好。在进入 Q&A 之前，我先总结一下第四季度以及全年的业绩。

正如 Kenny 和汪总指出的那样，第四季度以及 2015 年全年的业绩表现同样稳健。第四季度的净收入相比 2014 年同期增长 47.5%，达到 5 亿 7,370 万元人民币（8,860 万美元），2015 年全年净收入相比 2014 年全年增长 38.7%，达到 21 亿元人民币（3 亿 2,730 万美元）。

在净利润方面，第四季度非 GAAP 净利润同比增长 11.4%，达到 1 亿 602 万元人民币（1,640 万美元）。全年非 GAAP 净利润相比 2014 年全年增长 25.9%，达到 6 亿 350 万元人民币（9,320 万美元），符合我们此前 9,000 万-9,500 万美元的预期。

下面仔细看一下我们第四季度的业绩。第四季度理财产品募集量达到约 200 亿元人民币（31 亿美元），相比去年同期增加了 69.4%。大家可以在我们财报的附件中找到关于财富管理业务更多详尽的运营数据。

第四季度募集费创收比为 0.86%，而 2014 年同期为 1.03%，今年第三季度为 0.85%。募集费创收比的浮动主要是因为我们在产品结构上的改变。

管理费收入为 2 亿 8,700 万元人民币（4,430 万美元），占 2015 年第四季度收入的 47.6%，而 2014 年第四季度为 2 亿 1,750 万元人民币和 52.7% 的收入占比。管理费收入相对收入占比的下降，主要是由于财富管理业务产品结构的变化，以及资产管理业务方面有关资产类型构成的改变。长期而言，我们预期管理费收入将大致维持在我们净收入的 50%。

我们的互联网金融业务依然收入增长显著，2015 年第四季度达到 1,520 万元人民币（240 万美元），相较去年同期增长 102.0%。我们对这一业务的增长感到满意，并将继续对互联网金融业务进行投资。因为从长期来看，这一业务将会成为诺亚业务中重要的一部分。

第四季度我们收到了 5,710 万元人民币（880 万美元）与二级市场产品相关的业绩报酬净收入，去年同期为 1,020 万元人民币。我们在能够合理保证现金流之后，才确认业绩报酬收入。

在运营利润率上，第四季度为 8.2%，去年同期为 28.2%。运营利润率的减少主要是因为理财师佣金支出增长相比收入增长更快，以及 2015 年第四季度收到的政府补贴相较于 2014 年同期减少了 3,190 万元人民币。

理财师佣金支出增长主要是由于产品结构的调整，募集了更多的私募股权基金产品。在 2015 年第四季度，私募股权基金产品占当季所有金融产品的 32.0%，而去年同期仅为 19.2%。公司给予理财师销售此类产品更高的佣金激励，因此私募股权基金产品发行量的显著增长导致了理财师佣金支出的显著增长。

值得一提的是 2015 年第四季度募集的私募股权基金产品，99%都有管理费且平均期限为 7.9 年，相比固定收益产品的平均期限仅为 1.1 年。因此尽管募集私募股权基金产品的先期投入较高，但它将为公司带来长期的收入回报。

第四季度非 GAAP 净利润为 17.0%，去年同期的数据为 24.8%。

我们的资产负债表依然稳固且流动性佳。截至 2015 年 12 月 31 日，我们的现金及现金等价物总额约 21 亿 3,290 万元人民币（3 亿 2,930 万美元），环比上季度增加 3 亿 4,450 万元人民币。

第四季度我们经营活动现金流入约 2 亿 4,720 万元人民币（3,820 万美元），主要由于应收账款周转的提升，以及人力成本和其他费用延迟支付带来的暂时性影响。

我的应收账款周转率大约为 60 天，上季度为 71 天。

展望未来，我们期待 2016 年第一季度的运营利润率会有显著增长，这是因为理财师佣金会由 2015 年第四季度的高峰恢复到正常平均水平。

最后，我想介绍一下公司 2016 年净利润的财务指引。我们预期在 2016 年非 GAAP 净利润将达到 6.9 亿到 7.2 亿元人民币，较 2015 年增加 14.4%到 19.4%。这一增长反映出核心业务的强劲增长和稳定的利润率。

接下来，如有任何问题，汪总，Kenny 和我在这里乐意为大家解答。话务员？

问答环节

[Shao Zhi Qing - 中信证券]

非常恭喜公司有好的业绩，我有两个问题，一个是关于我们成本结构当中，变动成本和固定成本的比例问题。另外一个也是跟这个相关的，就是关于我们对互联网条件的投入，大概有一个什么样的预计？第二个问题想问一下，我们业绩指引的假设是怎样的，谢谢。

[陶清女士 (Ching Tao) - 诺亚首席财务官]

邵老师您好，我是陶清。关于固定成本，变动成本结构来讲，我们认为第四季度所谓的变动成本，像理财师奖金一部分，还有一些销售费用是计的比较多，因为在年底也做了一些活动，整体来讲我们认为从 16 年一季度开始，净利润率应该会有明显的恢复。所以变动成本进一步我们会控制好，然后固定成本结构，特别是要铺新的分公司也好，城市也好，我们现在也是在控制。

[林国洋先生 (Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]

对，这个我补充一点，邵老师，你会看到我们整个产品结构的改变，私募股权产品占比多了很多，其实里面有很多是有持续的收入。因为我们觉得这样的收入结构会对我们以后收入的品质会提高。其实我们的收入和成本有点不匹配的，我们的成本是当季度的，我们的收入是多年的，有这样的情况。所以你看到第四季度可以说是不正常利润率的情况，刚才陶清也说，我们预估 16 年会恢复我们以前我们平均的利润率，主要是第四季度有一些产品结构的改变，还有政府的补贴方面的一些波动。

[Shao Zhi Qing - 中信证券]

对，第四季度刚才已经解释了，我是清楚的。问这个问题背后的原因，主要是考虑到今年外围的环境确实是不太好，这个是大家都要面对的困难，在这样的情况下，我们成本的灵活性就变得非常重要了，所以我才问刚才的问题。

[林国洋先生 (Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]

理解。

[陶清女士 (Ching Tao) - 诺亚首席财务官]

是的，其实我们现在也进一步在做费用控制等等，整体认为经营利润率应该是有所恢复的，比较明显的恢复，甚至在全年刚刚报的财务预期，我们对非 GAAP 净利润的那个 6.9 到 7.2 亿的还是蛮有信心的。

[Shao Zhi Qing - 中信证券]

好的，谢谢。

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

好，互联网的我来回答一下，我觉得这个互联网的投入，我们是比较长期准备的。第一个，我觉得要看到这个趋势，就是白领的客户越来越形成在网上来购买基金、保险等理财产品的习惯。第二个，我们认为 2014 年、2015 年的环境不是很好，因为有很多非正当的竞争，因为有些互联网的金融不是很规范，在这个监管的环境下，很多都被清理了，像我们这样非常规范的平台反而会脱颖而出，所以今年是我们互联网金融能够超越的一个非常重要的转折点，所以我们仍然会在这个方向上持续的投入我们的资源。

[Shao Zhi Qing - 中信证券]

对，我们也很看好这个方向。但是这个亏损额它在不断扩大，到四季度的亏损额比前面还要大很多，所以想知道后面几个季度，是不是会延续这样的趋势？

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

我觉得可能在短期内还是会保持这个趋势，我想分享一下，其实我们在互联网金融上获利，我们是非常有信心的。相当于它就是一个金融产品的电商平台，它离钱非常近，商业模式我们也很懂，其实我们在 2015 年的二季度，我们在季度上都已经盈利了，所以这个是我们策略性的投入，我们希望能够在互联网平台上，建立非常有品质的客户。所以我们会更关注，比如说一个客户在我们的平台上投资多大的规模，现在人均大概在我们这里投大概 12 万到 18 万，你可以看到所有的互联网平台里面最优质的客户群，所以我们觉得在投入上是非常值得的。

[Shao Zhi Qing - 中信证券]

对，这一点我们非常认可。我可以再补充一个问题吗？歌斐资产这一块，我们看到的就是说我们产品到期量和我们现在存量之间很接近了，也看到久期，大概就是一年多这样一个时间。我们跟地产相关那一部分固收，是不是也就是这个久期？

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

歌斐的久期，如果具体数据有差异的话，请陶清或者 Kenny 补充，我觉得在 2015 年我们的久期是越来越长的，因为 2015 年我们歌斐管理的 PE 基金，首次超过了房地产。所以这些 PE 基金都是 5+2 年，甚至 6+2 年还有 10 年期的产品，但是在房地产，我们

一般久期是两到三年。在 2015 年我们非常策略性地退出了很多房地产的基金，有一些可能还没有到期，但是因为我们觉得这个项目可以有退出的方向或者并购，所以我们就把它退出了。那么在 2016 年房地产的退出仍然会继续，我们会保持一定的规模。其他的长久期的产品，它也会弥补上歌斐的管理的规模。

[Shao Zhi Qing - 中信证券]

但是我们看到披露的地产这一块的久期，好像是一年多，1.2 年这样，固定收益部分是 1.2 年。

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

那个不是歌斐的，应该是集团的一些产品，固定收益产品不是歌斐的。

[林国洋先生 (Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]

邵老师，你看到的是我们在财富管理募集的产品的结构，里面也分得蛮清楚。

[Shao Zhi Qing - 中信证券]

我明白，那房地产这一块呢？歌斐的房地产的固收的久期大概是什么样子？

[陶清女士 (Ching Tao) - 诺亚首席财务官]

这个是在财报后面，前面是把财富的产品久期列了，后面大概第四页左右，是把资管产品，就是资产类的也罗列了。在第四页左右，房地产那边有 4.3 年。

[Shao Zhi Qing - 中信证券]

这个就是指固定收益的，是吗？

[陶清女士 (Ching Tao) - 诺亚首席财务官]

并不见得是。

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

就是歌斐的房地产基金和房地产组合基金，它的久期是 4.3 年，是综合在一起的。

[Shao Zhi Qing - 中信证券]

固收会相对短吗？

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

歌斐管的固收的产品比较少，基本上固收产品都是诺亚作为渠道来发行的这样的产品。它的期限最长的也就是三年，一般都是一年到两年这样的久期。

[Shao Zhi Qing - 中信证券]

好的，明白。

[Tony Zhu - 雪湖资本]

汪总，林总，您好，陶总您好，我想请教三个问题。第一个我们看到这个行业空间广阔，有些报告提到我们大概有 200 万左右客户，我们现在只有 1 万左右的持续客户。我想请汪总分享一下，为什么您觉得未来两年应该是行业过冬的一个准备，理论上有这么大增长的空间，究竟这个增长的瓶颈从实务中在什么地方？您最担心什么方面的监管问题？这是第一个请汪总回答。

第二个想请林总回答一下，我们今年以来的产品，老客户资金存续率的情况，有一些什么新的动向。我们感觉现在像海外的资金比较难出去，地产产品相对来讲，能满足客户需求的产品确实是偏少的，这一点我们销售动向出现了一些什么变化？

第三个，我们在历史上自营的应该是歌斐管理的固收管理资产，它们到期集中的时间，以及我们对这些产品，是不是有可能大幅度的低于当年销售的一个预期指引，我们对这方面做了些什么准备？谢谢。

重复一下，第一个问题，汪总您有非常好的行业洞察力，现在提出来金融行业准备过冬的状态。想听一下，理论上讲好像有两百万客群是我们的潜在客户，目前我们活跃客户只有一万，您觉得这个增长的空间，主要的瓶颈在什么地方？行业监管压力来自于哪里？

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

首先数据我们先确认一下，活跃客户一万，是指在过去一年，一个季度买过产品的客户，但是实际上诺亚的客户是 99,000 个，是我们的高净值客户，它是有存量的，你理解吗？它不是一万。我觉得行业可以这么理解，首先是中国老龄化的过程，以及中国客户喜欢投资的过程，所以让我们觉得财富管理和资产管理还是一个非常朝阳的行业，刚刚开始，相当于美国的八十年代初，所以我们觉得对增长还是非常有信心的，并没有觉得行业要过冬。

第二点，我觉得中国面对的一个市场环境，就是刚性兑付的隐形的状态，以及全市场的稳定性各种各样的要求，还有过去两年我认为行业参与者的素质是急剧的下降，因为几乎是没有任何监管的。我觉得现在我们都已经看到了这个过程中的危害，一个是我们的投资者还不够成熟，所以他可能真的会碰到一些像庞氏这样的机构，那么它会让大家有更高的警惕。对监管来讲，可能会有一段矫枉过正的这个过程，就完全不监

管，到非常深度的监管，我想我们大家都已经看到了。我觉得这个过程是非常必要的，而且是正确的。

在这个过程中，会有很多公司倒下去，会对整个行业的信誉产生影响。在这个过程中，我觉得必须要更加严格的来管理我们自己，我们要做到合规性的管理，甚至要超越监管对我们的要求。所以我觉得在这个过程中，如果做得好，那么在这个行业会更加更加的脱颖而出。所以我也反复讲，好公司是在牛市丧失市场份额，在熊市把份额追回来的，这是我们目前面对的现状。

[Tony Zhu - 雪湖资本]

第二个问题，今年以来的销售特点，尤其是老客户他的资金到期之后的重复下单和资金留存率。

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

总体来讲我们的销售情况，和老客户的留存率还是比较高的。因为你也可以看到，我们今年的新增规模是 990 亿。

[Tony Zhu - 雪湖资本]

我指的是分享一下 16 年的情况可以吗？就是 16 年我们在老客户到期之后，面临新产品有可能他的购买意愿下降，有些资金会不会流失？

[林国洋先生 (Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]

首先，其实我们每一年都会关注两块业务，一个是我们持续老客户的保护，还有我们也有很多新客户进来。我们其实在整个利润的预期，已经对客户的流失和客户的保存有一个预估，我们觉得 16 年还是会平稳发展，不会有很大的波动，那么在产品结构方面我们是有一些改动，让我们可以更保护客户的长期利益。少一点类固定收益，多一点我们的私募股权、并购基金、消费金融类型的产品，主要是希望可以配合市场的趋势，对于客户的保护可以做得更好。

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

我来讲一下，我们看到的情况。在 2016 年我们认为这个情况是往好的方向去转换的，主要的原因还是因为市场上过去两年鱼龙混杂竞争的过程中，有些客户还是会受到影响的。其实真正的老客户，如果你说固定收益产品客户的流失，在 2015 年表现会更明显，但是在 2016 年反而是这些客户重新回来跟我们合作，因为当他们在外面做了一些投资，受到损失了以后，才重新来理解这个市场，到底什么样的产品可能会保护客户

的利益。所以诺亚的固定收益产品很明显，在 2015 年规模是降低的，而且我们的利率可能也是往下走的，就是收益的话。但是我们合作的交易对手和供应商的品质是大幅度提升，所以我们在各种场合反复讲过一句话，就是宁愿损失客户，也不损失客户的钱。我不知道这个有没有回答您的问题。

[林国洋先生 (Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]

给您一个数据吧，我们的重复下单率，其实去年到现在都没有很大的改变，都是 35%到 40%左右，这个是给你一个明确的数据，是我们的重复下单率，去年到现在是没有很大的改变。

[Tony Zhu - 雪湖资本]

谢谢，还有第三个问题，历史上我们歌斐销售地产类的固收基金，这些集中到期的时间是不是在 16 年，这一部分我们有没有看到有些产品，有可能大幅低于销售时候给客户的指引？

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

我不知道您是在哪里看到的，歌斐它是不销售固定收益这些房地产产品的，如果有销售是诺亚销售的，那歌斐是一个基金管理公司，它管理的是相对长期的房地产基金，或者一些经营型的持有型的物业，或者是一些股权投资的产品。

[Tony Zhu - 雪湖资本]

我指的就是诺亚销售的。

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

诺亚目前我们销售的固定收益产品，还没有碰到过没有达成预期的产品。但是我们有非常少的，可能一两个产品，因为碰到了一些风险，并购退出的，有一些小比例的可能没有达成固定收益的预期，或者有所下降，但是这些都已经是属于完全结算的产品了。

[Tony Zhu - 雪湖资本]

能问一下在 16 年里面，我们在风险摸牌方面，有没有看到有一些项目，可能会有压力呢？

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

我们对我们的投资组合非常有信心，我们已经反反复复在产品结构和投资组合的规模上，有了一些非常清楚的了解我们的产品构成。

[Li Guo Fei - 深圳新静安投资]

汪总, Kenny, 你们好, 恭喜公司取得一个好的业绩。我这里有两个问题想请教一下, 到 16 年的时候, 我们公司整个发行产品的结构还有比较大的调整, 我想了解一下, 对我们传统的体块, 一个是固收部分的, 第二个是私募股权部分的, 还有二级市场私募方面的, 我们在 2016 年打算各有一个什么样的比例, 募集方面有什么样的比例? 同时对于海外那块, 像我们公司最长项, 但是现在面临资产管制的问题, 就是钱很难出去的这个问题, 我们有什么好的对策没有? 因此的话, 我们对海外那块 16 年有什么样的预期? 我的问题主要是说我们传统的体块里面, 在 16 年的募集里面, 我们大概有什么样的比例?

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

我可能没有特别考虑这个产品结构的比例, 因为我们觉得还是要因市场的变化而变化, 和理解客户核心的需求。我们在私募股权这个领域, 我们是非常有优势的, 所以我们会在这个领域加大我们和竞争对手之间的拉开距离。我们基本上已经锁定了全市场最优秀的私募基金管理公司, 它们今年如果要新发产品, 或者做一些并购夹层融资, 都会选择和我们合作, 我们应该是它第一优选的合作者。那么在固定收益产品的调整上, 我们非常有信心, 我们几乎是花了 2015 年一年的时间, 把房地产的很多产品提前退出了, 有些产品是通过并购的方式退出的, 你看到我们缩减的比例也是相当大的, 从 60% 几到 30% 几。在固收的转型上取得了非常好的效果, 主要是做消费信贷和供应链融资, 目前我们也是中国最大的做消费金融这个机构的合作者, 具体的名字我就不披露了。我们在供应链金融上, 比如说海尔、中国移动、远东租赁、广汇汽车等等, 全部都是我们深度的合作者。我们有希望在今年成为这几个核心供应商第一大产品供应商, 这是在固收的优化结构方面的调整。

还有一个我们看到的新的产品, 关于并购和夹层融资, 因为中国的资本市场总体我们认为估值还是有吸引力的, 对海外的机构进来。已经上市的公司, 它们有非常强烈并购的冲动, 所以我们在并购融资方面做了很多储备, 我们觉得也会给客户提供好的产品, 而且是非常有特色的。那么在二级市场方面, 我们今年还是着重做 fund of funds, 以及我们量化的母基金。因为从去年这个市场大的波动来看, 我们觉得今年可能还是一个相对平稳的调整, 不是一个大牛市的过程, 我们认为做我们的 fund of funds 和量化的母基金会保护客户的收益, 有下档风险也可以控制。而且我们在去年经历了这个市场的波动, 我们的团队在这个方向上也更加成熟了。

第四点讲海外，我觉得对海外我们还是很有信心的，因为诺亚主要是高净值客户。其实过去我们海外的增长，并不是我们的客户资金出境，而是我们的客户本来在海外就有钱，我们服务的是在海外的私人银行，很早就是以外贸出口为核心的这些中小企业主，他们在海外本来就有自己的资产。过去是海外私人银行为他们服务的，现在逐步转到像诺亚这样的机构为他们服务。像有一些非常高净值的客户，过去他们可能根本就不会看诺亚，那我们用了接近五年的时间，在海外打造了我们的产品平台，慢慢得到了他们的认同，这一点我认为也是很有帮助的。第二点我想可能跟大家感受到的不一样，其实中国政府是非常支持海外投资的，只要是针对项目型的投资是非常容易批准的，但是针对基金的投资现在是有挑战的，所以我们在过去也储备了很多海外优秀标地投资的项目，我们觉得在今年，这一块仍然是会超越我们预期的发展。大概是这样，不知道有没有回答你的问题。

[Li Guo Fei - 深圳新静安投资]

谢谢，非常棒，咱们公司的管理层对市场发展的洞察力非常令人佩服。第二个问题，我一直非常关心我们公司管理团队的稳定与激励，我以前看过公司的期权各方面发放的力度，可能是和我们公司市值过小是有关系的。我特别关心的就是说，我们公司在未来一年里面，或者一两年里面，打算采取什么样的措施，能够吸引最一流的人才到我们公司团队里面来，并且长期的和我们公司共同的一起发展，比如说合伙制，一些期权的激励，包括歌斐未来有没有可能在中国上市等等，我们的公司是怎么考虑这个问题的？

[林国洋先生 (Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]

你好，这个其实是我和汪总最关注的地方，我也花很多精力在这个地方，我先说几个地方，一个是我非常关注核心管理团队的稳定性。我也可以披露一下，我们在 2014 年我们核心高管的流失率是超过 15%的，在 2015 年这一年我们的流失率其实是低于 8%。这个你也理解到，这个核心管理团队的流失率不可能是 0 的，要有一点流失率，所以我现在的目标是保持在 5%到 8%左右，这个是核心管理团队稳定性的一个指标。

关于整个核心团队的激励，今年我也花很多时间在两个维度，一个是资深管理团队的股权计划，这个也会逐步的落实，其实每一年都有分股权的计划，今年会更全面地去看所有核心管理团队，这是第一个。第二个是我们的子公司，包括比如说财富派，怎么样可以让创业团队有更高的股权激励，这个明年也在计划当中，应该年初会落实。

第三点，我们确实是在想，有没有可能落实诺亚合伙人的机制，除了跟股权激励有关，除了汪总、殷总以外，可以增强整个团队对诺亚下一个十年创业的心态可以有相应的

改变。所以刚才说的两个计划，都会在我们 2016 年头三到四个月，会逐步的落地，这是我们现在的想法。整体来说我们非常关注，也有几个核心的举措在落实当中。

[Wang Yun Zhen - 朱雀投资]

管理层你好，我想请教一下，关于我们互联网金融这一块业务，跟刚刚大家其实也问了很多，我们现在这上面也会再继续投入，这也是大家所一致认可的。但是我想了解一下，咱们现在在这一块业务的投入和推广模式，主要是怎么样的？跟其他的这些互联网金融平台包括定位或者说推广模式上面，有没有什么不同？

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

我们在这个互联网金融的投入肯定是比较持续的，但是我们的做法是完全不同的，首先我们不是一个 P2P 的平台，我们是为白领客户的综合金融服务的一个平台，我们叫白领的私人银行。现在我们聚焦所有的产品都是在公募基金、公募保险，以及消费信贷、供应链这样的一些业务。我们在产品的品质、质量和可以扩大的规模上，我们觉得是很有优势的。现在我们主要的投入还是在技术方面的投入，比如说如何做到智能定投、智能资产配置这个方向，其实你看我们的财富派现在的用户，已经是有一定的规模了，人均在我们这里投的资产是 12 到 18 万，但是我们从来没有投放过流量，就是非常少的在百度做了一个什么流量，其他的都没有投放过，全部都是口碑和一些高端的、对理财有态度的白领，在我们这个平台上来投资。

[Wang Yun Zhen - 朱雀投资]

那咱们会在这个利差上面，或者说通道费上面，做一些让步，以此来吸引客户吗？

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

利差和通道费是什么意思，我还不太理解，因为我们很多的产品你看都是公募基金、公募保险、万能险，还有一些供应链相关的，利差是什么意思我还不太明白。

[Wang Yun Zhen - 朱雀投资]

就是说通过我们这个平台去销售产品，我们中间会收取一个通道费用或者服务费吗？

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

就是募集费，这个都是完全规范的，募集费和管理费的分享，recurring 的费用，但是没有任何利差，比如说我不会拿一个产品，举个例子，收益率是 10%，然后我们卖扣 7%，赚 3%，我们从来没有这样的业务，我们全都是收固定的标准的手续费。

[林国洋先生 (Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]

跟传统业务没区别，就是我们收一次性的募集费跟以后的管理费。

[Pan Hong Wen - 景林资产]

管理层好，我有两个问题，第一个问题就是歌斐，最近几年增长的非常快，现在已经到了 867 个亿了，想问一下汪总如何看待未来比如说三到五年歌斐的一个成长空间，它的一个战略的方向是什么样的？可不可以介绍的更多一点。第二，就是刚才林总说到，我们可能会在合伙制或者是股权激励很快就有动作，我想问一下就是说 AB 股的分类，是不是就是为了下一步合伙制做准备？还有就是我们怎么去吸引最优秀的人才方面，可以介绍的更多一点吗？谢谢。

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

谢谢你的提问，我觉得歌斐我们确实是非常有信心的，我认为这个资产管理行业，在中国是一个非常朝阳的行业，值得我们去投入时间。目前我们把歌斐定位成是一个以另类投资为核心的多元精品店的模式，首先我们跟其他的资产管理公司不同，就是我们在各条产品线上我们都有一定的布局。第二是以另类投资为核心的，我们认为多元的产品可以跨周期在这个行业。还有就是我们在另类上相对比较有优势，第三点我们的特色就是以 fund of funds 为核心，我们是 70%的 fund of funds，30%的直投。今年我们歌斐的重点核心就是要建立投资的队伍、投资的能力，因为我认为一个好的 fund of fund 的公司，也必须要有直投能力，就是对基础资产有自己的判断，才能够市场上长期的取胜，这是我们对歌斐的一个想法。现在它还是一个初具雏形的这样一个公司，也是培养了一定的人才，今年主要还是上台阶，这是我们主要的想法。

那么关于刚才谈到的 AB 股，我觉得你的这个想法，肯定比很多人认为我们要私有化更合理，我们主要还是为了引进人才。因为诺亚做了十年，我们是资本市场五年，我们觉得我们必须要储备未来十年核心的人才，过去跟着诺亚一起创业的这些人非常重要，但是我们也看到了有更重要的人，在创业的过程中加盟了诺亚，要想在未来十年取胜的话，我们希望他们成为诺亚新十年的创业者，这是我们最重要的诉求。

[林国洋先生 (Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]

我再补充一点，关于人才其实最近你会看到，比方说我们在海外也引进了很多全球有名的投资人才，包括我们香港的 CIO 马晖洪，是以前做公开市场对冲基金投资的一个专家，很快会有一个私募母基金的专家也会加盟。所以，你会看到其实诺亚这个品牌，引进新的人才，其实是不断的增强的。

第二个，刚才汪总提到 AB 股，其实我们在 AB 股的沟通里面说得很清楚，我们是没有私有化的计划，美国上市主板地位对我们来说是非常重要的，主要是为了布局我们未来十年，让我们更多管理者可以有股权，这是其中一个想法了，所以肯定不是为了私有化，完全没有这样的计划。

如果没有问题的话，我们今天的会议就结束，非常感谢各位打进来，我也代表团队感到我们第四季度跟这一年的表现是非常好的，为了我们除了简单一年的财富报表以外，也为我们以后的五年、十年，做了一个很好的布局，所以非常感谢各位的支持。有什么问题，可以直接找我们来聊，感谢。